

INFORME DE INFLACIÓN DICIEMBRE 2022

Aumento sin freno

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones Económicas Locales III

laura.parra@corficolombiana.com

Julio Romero A.

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

Diciembre 7 de 2022



Resumen de resultados de noviembre 2022

- El IPC aumentó 0,77% mensual en noviembre, por encima de nuestra expectativa (0,50%) y el consenso del mercado (0,54%). Con este resultado, **la inflación anual aumentó 31 puntos básicos, desde 12,22% a 12,53%, alcanzando un nuevo máximo de 23 años.** Por su parte, la inflación sin alimentos fue de 0,60% mensual y 9,48% anual, máximo desde mar-00
- En lo corrido del año, la inflación asciende a 11,72%. El 47% de esta variación se explica por bienes y servicios, rubros tradicionalmente asociados a las demanda, mientras que el otro 53% de la inflación se debe a elementos de oferta. Por el lado de la oferta, las presiones han sido originadas por mayores costos de producción, condiciones climáticas adversas para la producción de algunos alimentos y presión por combustibles y otras tarifas de servicios públicos regulados. Respecto a la demanda, un contexto de consumo robusto ha propiciado una fuerte indexación, un mayor traspaso de la depreciación a la inflación (pass-through), y traslado de costos a los precios finales en servicios de restaurantes.
 1. **Alimentos:** variación mensual de 1,50% (vs 1,45% un año atrás) y anual de 27,09% (nuevo récord). Mayores aportes de incrementos en precios de la papa, el arroz, la leche, el queso y otros productos derivados de la ganadería.
 2. **Servicios:** variación mensual de 0,50% (vs 0,26% un año atrás) y anual de 6,87%, el nivel más alto desde mar-00. Aportes más relevantes de alimentación fuera del hogar, arriendo y servicios de transporte aéreo.
 3. **Bienes:** variación mensual de 1,07% (vs 0,25% hace un año) y anual de 13,93% (nuevo récord). Resultado de aumento en los precios de vehículos y productos de mantenimiento del hogar y aseo personal.
 4. **Regulados:** inflación mensual de 0,36% (vs 0,44% un año atrás) y leve disminución de la inflación anual a 11,9%. Resultado de aumentos en los precios de los combustibles y el gas natural, que compensaron un moderado retroceso en las tarifas de energía eléctrica.
 5. **Inflación básica:** el **promedio de las medidas de inflación básica que sigue BanRep ascendió a 9,80%, nuevo récord desde que se tiene registro**, lo cual es señal de presiones considerables provenientes de la demanda, en línea con un crecimiento económico superior al potencial

Proyecciones de inflación y perspectivas

Pronósticos DICIEMBRE 2022:

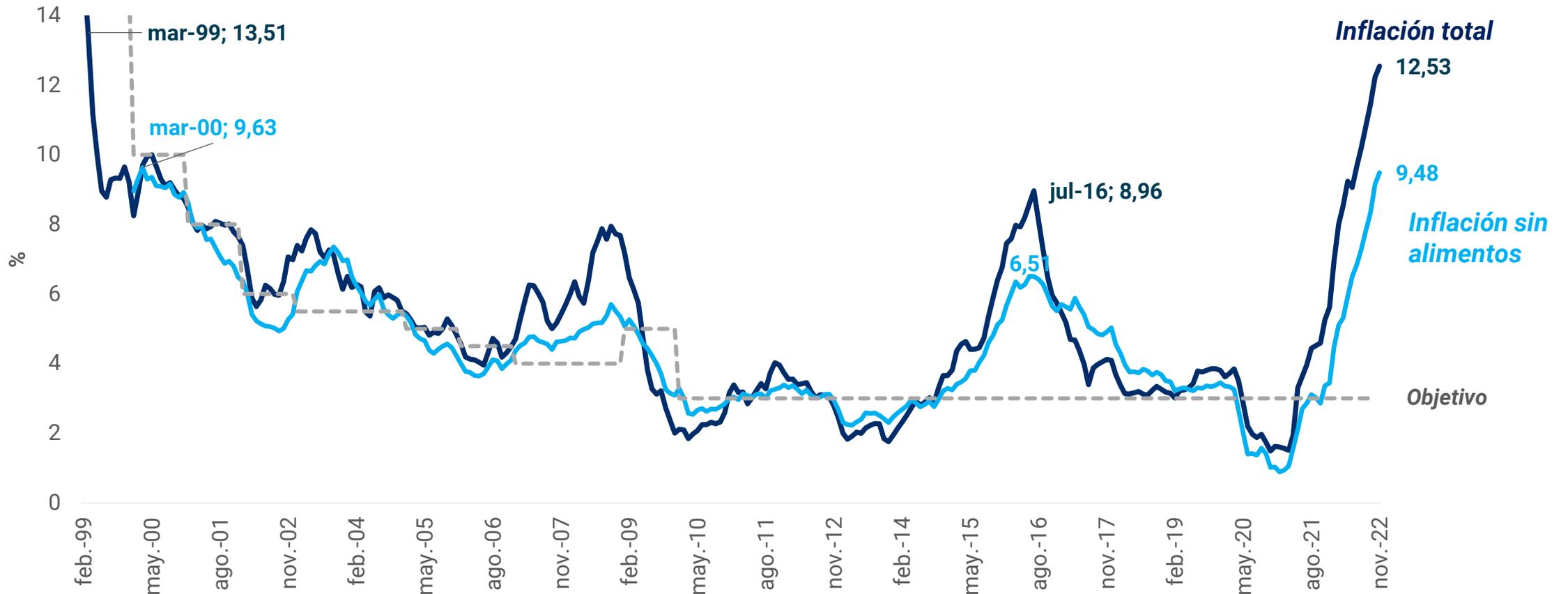
1. **IPC total: aumento mensual de 0,94% (vs 0,73% en dic-21), la inflación anual aumentaría a 12,77%:** La inflación básica (bienes y servicios sin alimentos ni regulados) seguiría ascendiendo, mientras que alimentos y regulados habrían tocado el pico de su inflación anual e iniciarían -o continuarían, respectivamente- una senda de desaceleración.
 - i. **IPC alimentos:** la depreciación, el alto costo de los insumos y la temporada invernal continuarán presionando los precios al alza, de forma que el IPC de este rubro aumentaría 1,7% mensual (vs 2,1% el año pasado). La elevada base estadística permitirá un descenso de la inflación anual, a 26,6%.
 - ii. **IPC servicios:** variación mensual de 0,70%, más del doble de dic-21 (0,31%), en línea con aumentos en servicios de alimentación fuera del hogar, arriendos, y tarifas de telefonía móvil. La inflación anual de servicios sería de 7,3%, **máximo histórico**.
 - iii. **IPC bienes:** variación mensual de 1,01%, muy por encima del 0,38% de dic-21. Presiones provenientes de vehículos y bienes de aseo y cuidado personal seguirían reflejando el aumento de costos y la depreciación del peso. La inflación anual aumentaría a 14,6%, **nuevo máximo histórico**.
 - iv. **IPC regulados:** aumento mensual de 0,66%, impulsado por el aumento en los combustibles y una variación positiva en las tarifas de energía eléctrica. La inflación anual se desaceleraría por segundo mes consecutivo, a 11,7%.

Perspectivas para los próximos meses:

2. **Escenario base:** la inflación anual alcanzaría un nuevo máximo desde 1999 en el cierre del año, de 12,8%. Posteriormente se mantendrá elevada y relativamente estable durante el primer trimestre del año, en un contexto de indexación a un nivel elevado de inflación, traspaso de la depreciación a los precios finales, y condiciones climáticas adversas para la producción agrícola. Pese a su disminución gradual, la inflación anual se mantendrá en doble dígito por buena parte del año. Por su parte, la inflación sin alimentos ni regulados se reduciría consistentemente solo durante el 2S23. De esta forma, la inflación cerraría el año en 7,6%.
3. **Implicaciones de política monetaria:** esperamos que la Junta de BanRep aumente en 100 pbs su tasa de interés de intervención en su reunión de la próxima semana, hasta 12,0%, y anticipamos un nuevo aumento de la tasa en enero, de 50 pbs a 75 pbs. Estimamos que 12,5% - 12,75% será el nivel terminal del ciclo alcista. La posterior reducción en la inflación básica en 2S23 y las señales de desaceleración en la actividad productiva y el mercado laboral darían espacio a recortes en el segundo semestre del año, condicionado a que la Fed también inicia los recortes

El IPC aumentó 0,77% m/m en noviembre, por encima de nuestra expectativa (0,50%) y la del mercado (0,54%). Con este resultado, la inflación anual aumentó 31 puntos básicos, desde 12,22% a 12,53%, alcanzando un nuevo máximo de 23 años. Por su parte, la inflación sin alimentos fue de 0,60%, lo cual refleja presiones subyacentes considerables, y ubica su variación anual en 9,48%, máximo desde mar-00

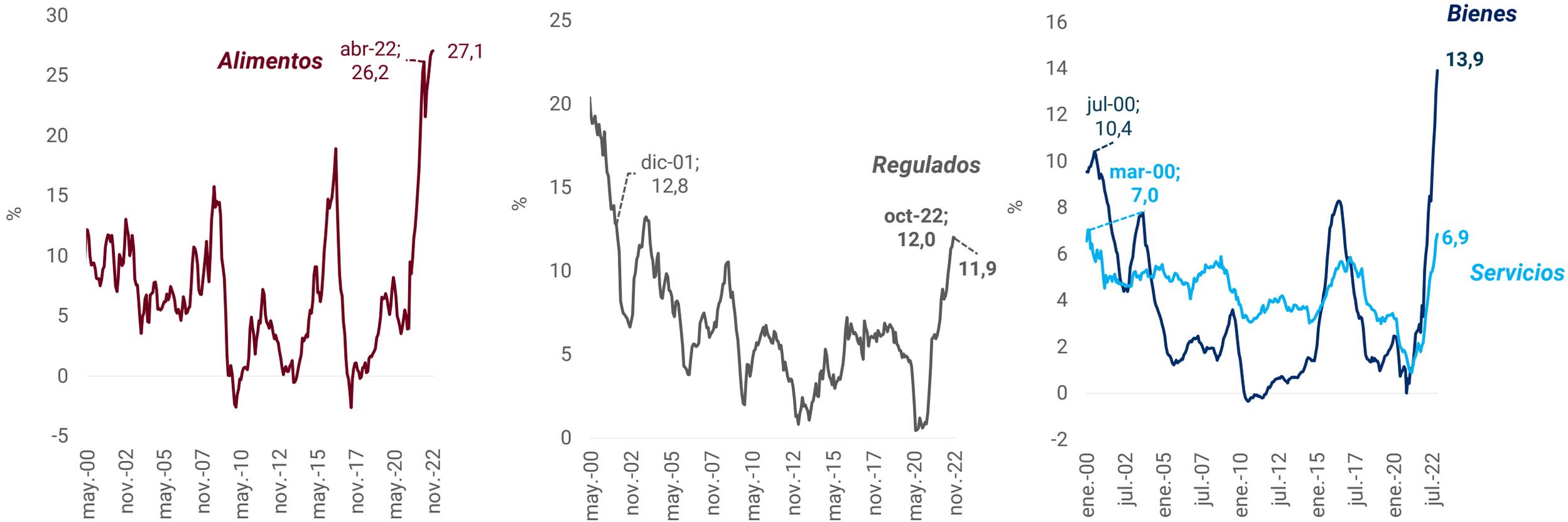
Inflación anual total y sin alimentos



Fuente: DANE. BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

La inflación anual de alimentos y bienes continuó alcanzando nuevos máximos y la variación anual del IPC de servicios se acercó a su récord histórico de 7,0%. En contraste, la inflación anual de regulados retrocedió levemente frente al máximo de 21 años alcanzado en octubre, en línea con una reducción leve en las tarifas de energía eléctrica

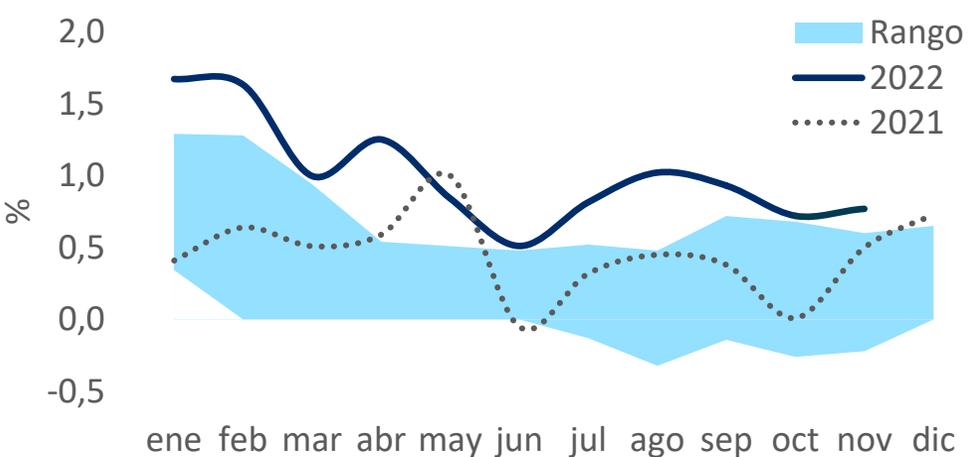
Inflación anual principales componentes del IPC



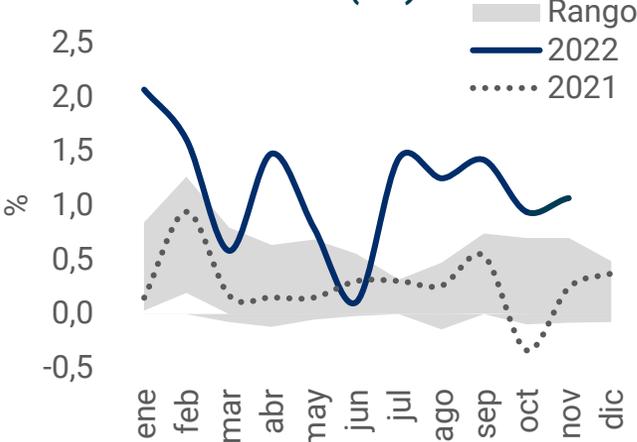
Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

La inflación mensual de octubre superó por 6 veces la evolución típica de este mes desde que se estableció el objetivo de inflación en 3,0% (2010-2019). Frente a este referente, la presión al alza fue especialmente alta en los alimentos, que tradicionalmente presentan una variación negativa y cercana a cero, y los bienes (9 veces). El porcentaje de rubros de la canasta que presentaron variaciones positivas se redujo, pero se mantiene 20 puntos por encima de su promedio

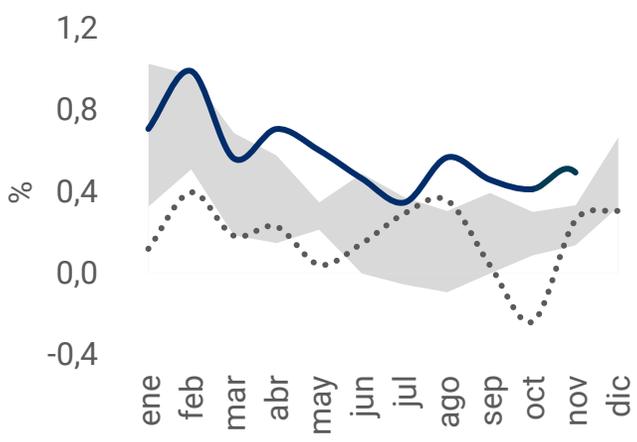
Inflación mensual vs rango (2010-2019) (7X)



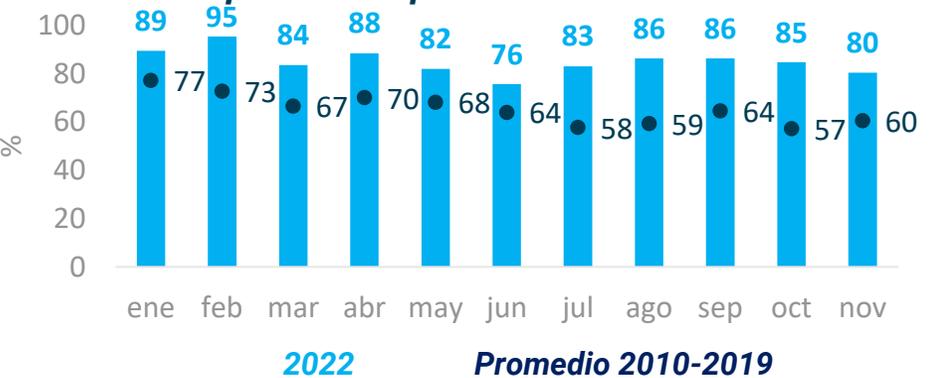
Bienes (9X)



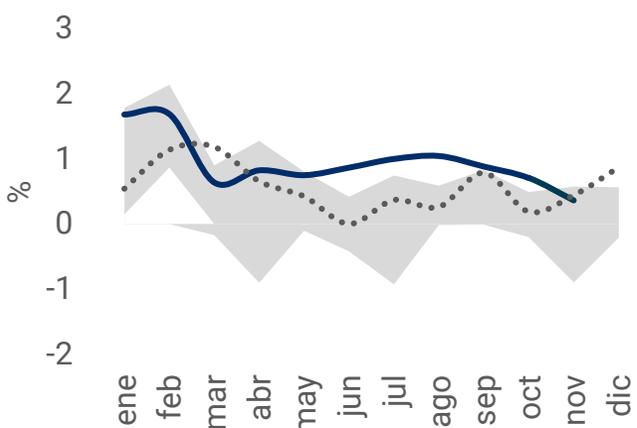
Servicios (2X)



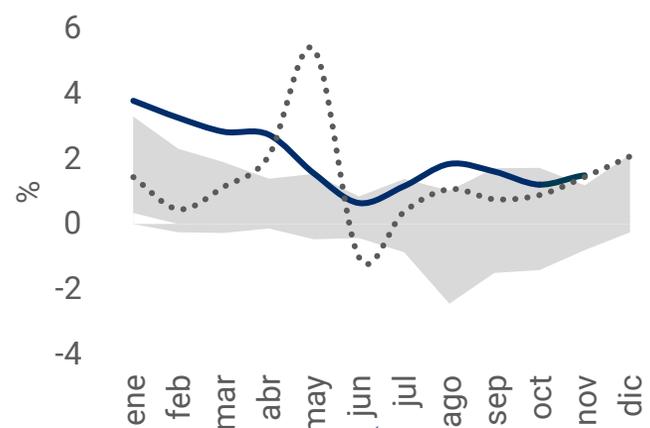
Porcentaje de rubros con variación mensual positiva vs promedio 2010-2019



Regulados (3X)



Alimentos (-22X)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.



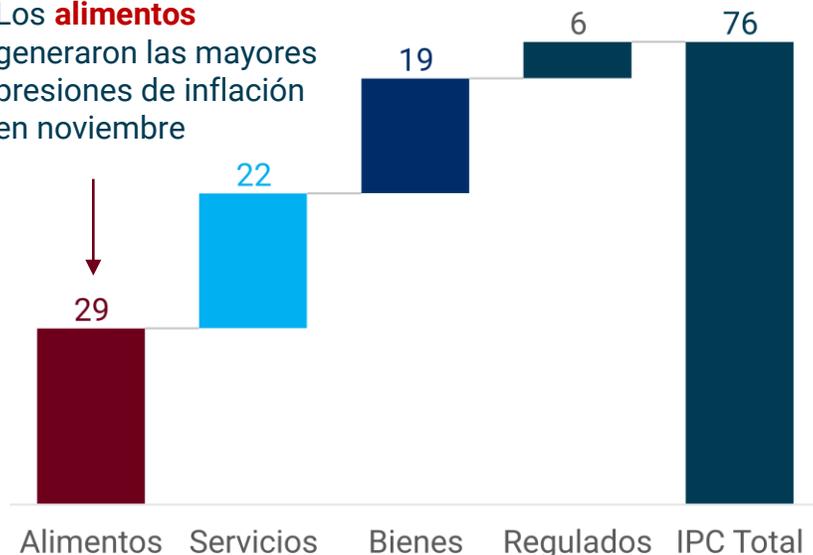
IPC por componentes

	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a la inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	nov-21	nov-22	oct-22	nov-22	oct-22	nov-22	
IPC Total	0,50	0,77	12,23	12,53	12,23	12,53	0,30
Alimentos	1,45	1,50	27,02	27,09	4,64	4,69	0,06
Servicios	0,26	0,50	6,62	6,87	3,13	3,24	0,11
Regulados	0,44	0,36	12,03	11,95	2,11	2,10	-0,02
Bienes	0,25	1,07	13,00	13,93	2,34	2,50	0,16

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

Aportes a la inflación mensual de noviembre (pbs)

Los **alimentos** generaron las mayores presiones de inflación en noviembre

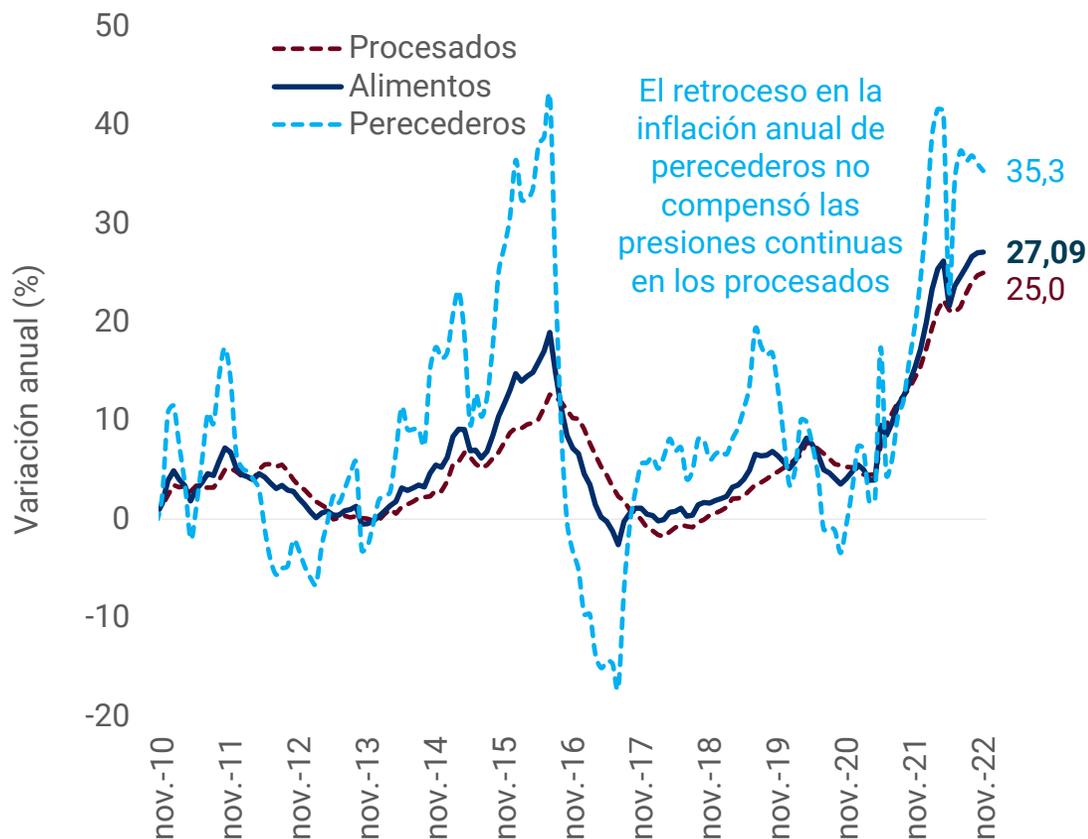


Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

- I. **Alimentos** → explicaron el **38%** de la inflación mensual, impulsado por las papas (rubro individual con mayor incidencia sobre la inflación, de 7 pbs) y los alimentos procesados
- II. **Servicios** → explicaron el **29%** de la inflación mensual, impulsados por **alimentación fuera del hogar, arriendo y servicios de transporte aéreo**
- III. **Bienes** → explicaron el **25%** de la inflación mensual. Resultado de un nuevo aumento en los precios de los **vehículos (7pbs)** y aumentos en los productos de **aseo para el hogar**
- IV. **Regulados** → explicaron el **8%** de la inflación mensual. Impulsados por los precios de los **combustibles y el gas natural**, que compensaron la totalidad de la reducción en las tarifas de **energía eléctrica**

La inflación mensual de 1,50% en alimentos (vs 1,45% un año atrás) fue resultado de una variación de 1,6% en los procesados (que representan el 80% de los alimentos) y de 1,11% en los perecederos. Las contribuciones al alza más importantes provinieron de las papas, el arroz, la leche, el queso y otros productos derivados de la ganadería. La inflación anual aumentó 6 pbs a 27,09%, nuevo récord

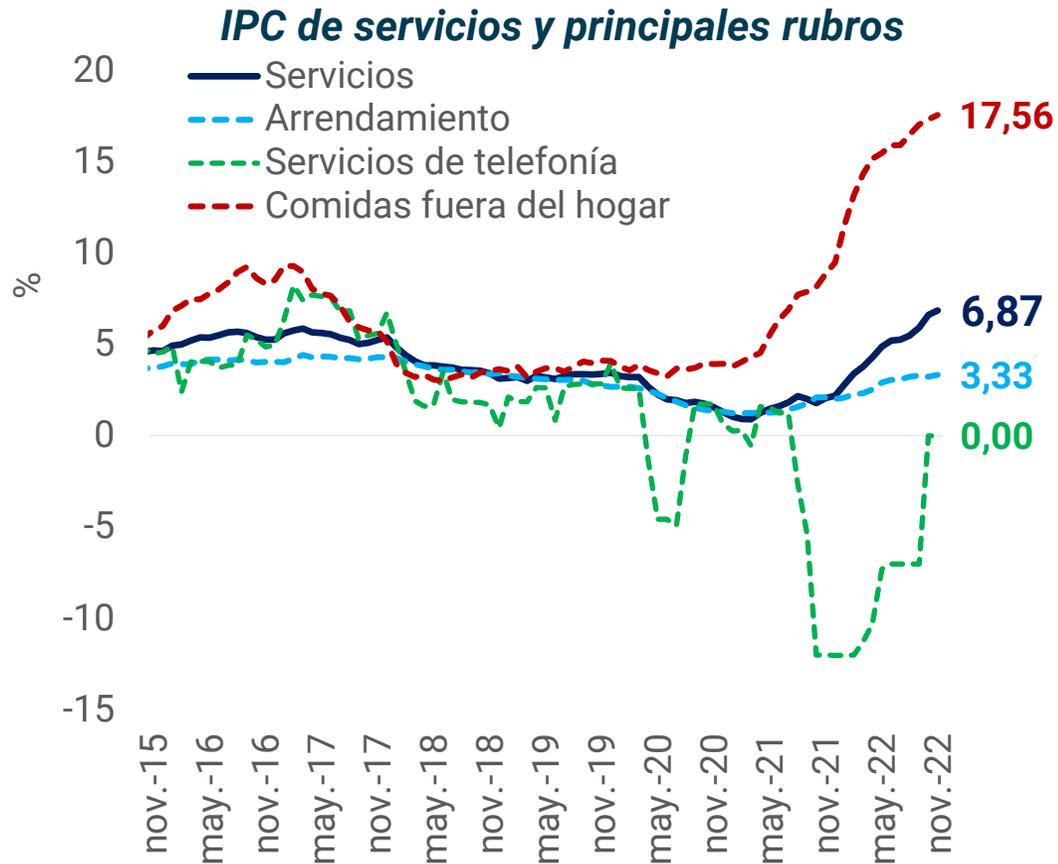
IPC de alimentos procesados y perecederos



Rubros más relevantes en la inflación de noviembre

	Variación (%)		Contribución (p.p)	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
Alimentos	1,50	27,09	0,29	4,69
Procesados	1,60	24,98	0,24	3,45
Arroz	3,55	48,77	0,04	0,43
Leche	2,54	34,65	0,03	0,39
Quesos	3,66	27,25	0,02	0,14
Huevos	2,05	36,09	0,02	0,28
Carne de cerdo	2,70	11,94	0,02	0,07
Carne de res	0,59	21,60	0,02	0,52
Café	5,12	52,64	0,02	0,12
Perecederos	1,11	35,31	0,05	1,25
Papas	19,52	37,42	0,07	0,14
Plátanos	5,12	53,35	0,02	0,18
Tomate	-2,80	7,86	-0,01	0,02
Naranjas	-7,70	21,60	-0,01	0,02
Tomate de árbol	-7,85	16,73	-0,01	0,01
Frutas frescas	-3,56	24,94	-0,04	0,25

Los precios de los servicios aumentaron 0,50% mensual (vs 0,26% un año atrás), impulsados por la alimentación fuera del hogar, el arriendo y las tarifas de transporte aéreo. La inflación anual continuó al alza, y alcanzó un nuevo máximo desde mar-00, de 6,87%



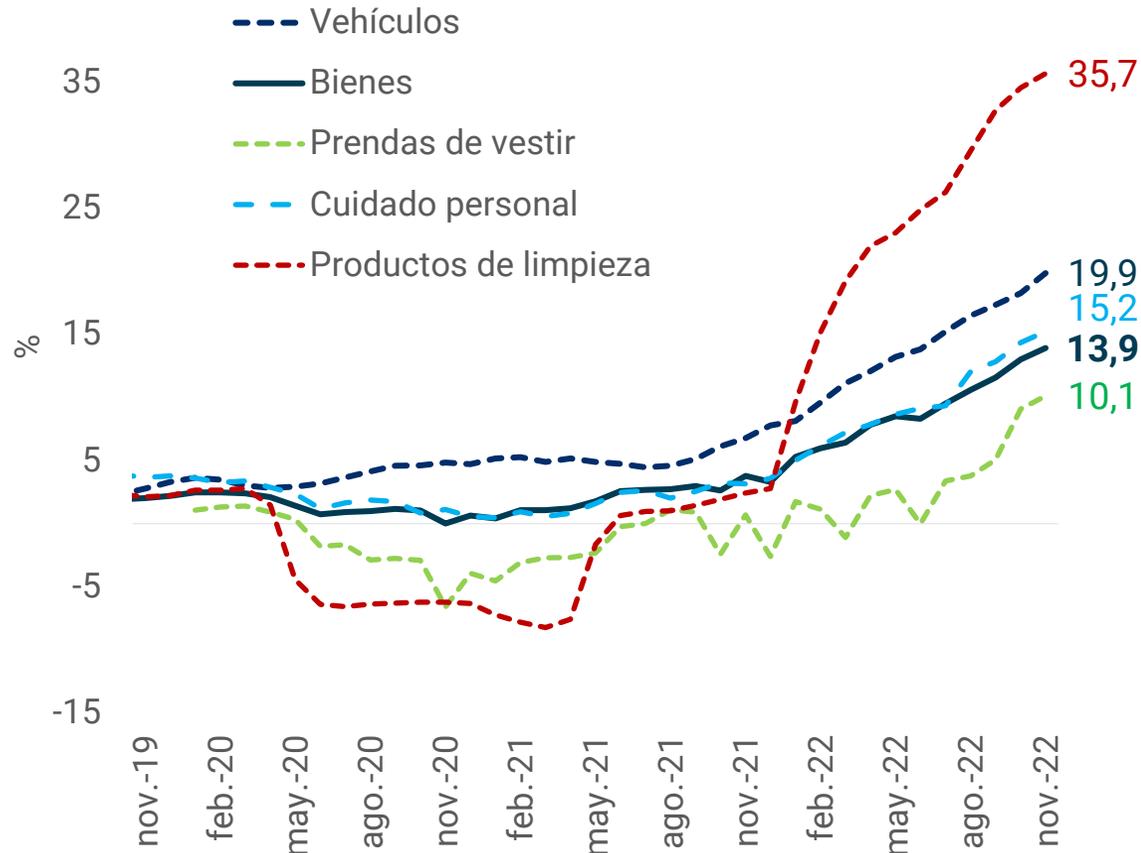
Rubros más relevantes en la inflación de noviembre

	Variación (%)		Contribución (p.p)	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
Servicios	0,50	6,87	0,22	3,24
Almuerzos	1,04	17,01	0,07	1,13
Comida rápida	1,60	19,37	0,03	0,39
Arriendo imputado	0,17	3,28	0,02	0,46
Transporte aéreo	8,82	34,22	0,02	0,07
Arriendo efectivo	0,19	3,41	0,02	0,35
Paquetes turísticos	2,56	17,09	0,01	0,09
Servicio de televisión	0,71	1,94	0,01	0,02

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Entre tanto, el IPC de bienes aumentó 1,07% mensual (vs 0,25% hace un año), impulsado por los vehículos, y los productos de limpieza del hogar y aseo personal. Con este resultado la inflación anual de este componente alcanzó el 13,93%, nivel máximo desde que se tiene información.

Inflación anual de bienes



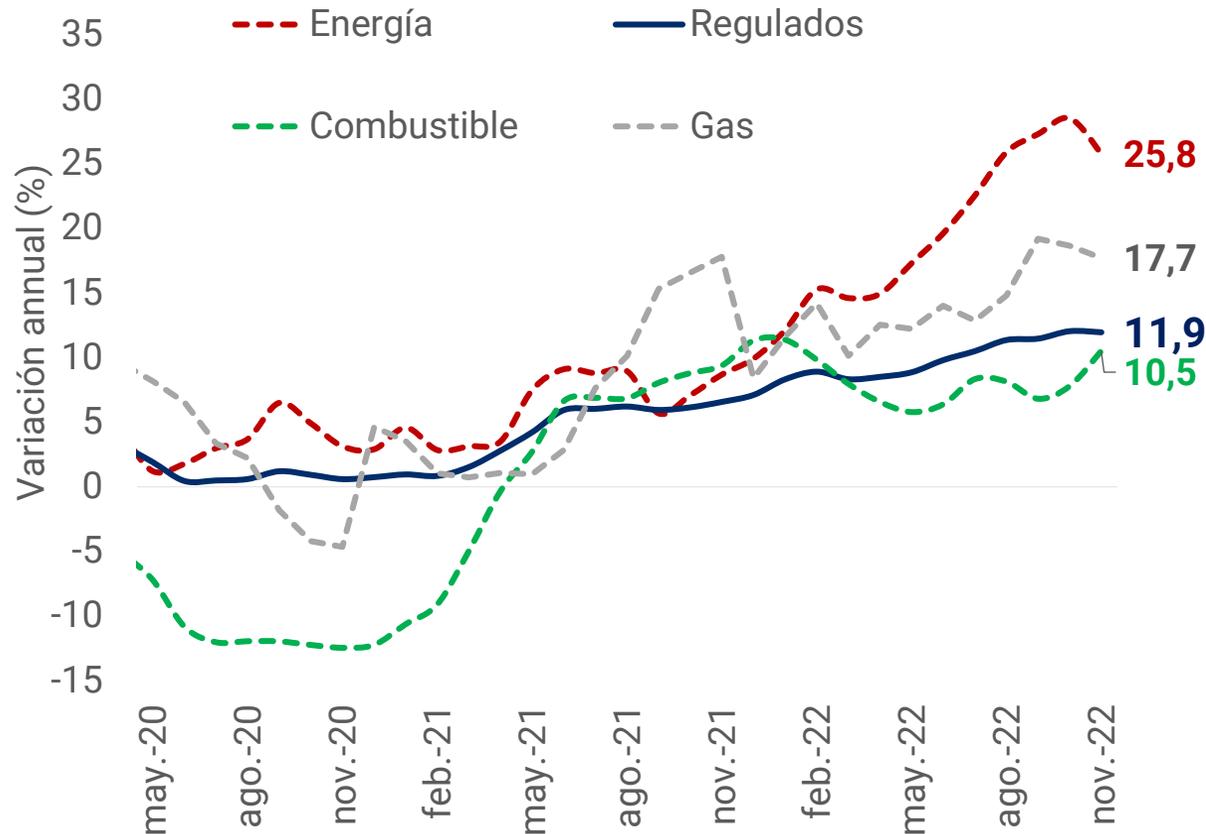
Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Rubros más relevantes en la inflación de noviembre

	Variación (%)		Contribución (p.p)	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
Bienes	1,07	13,93	0,19	2,50
Vehículo	2,37	19,86	0,07	0,55
Productos de limpieza	1,45	35,69	0,02	0,43
Otros productos de aseo personal	1,75	14,45	0,02	0,14
Cerveza y refajo	1,64	7,47	0,02	0,07
Artículos de higiene corporal	0,87	15,24	0,01	0,23
Productos farmacéuticos y dermatológicos	0,83	10,57	0,01	0,11

La inflación mensual de regulados se ubicó en 0,36% mensual (vs 0,44 un año atrás), impulsada por un aumento en los precios del combustible a nivel nacional, mayor tarifa de gas y de servicio de recogida de basuras. En contraste, las tarifas de electricidad se redujeron solo un 1,1% -la expectativa del gobierno se ubicaba entre 4% a 6%-, lo que restó 4 pbs a la inflación mensual. Así, la inflación anual de regulados disminuyó desde 12,00% en octubre (nivel máximo desde dic-03) hasta 11,9% en noviembre.

IPC de regulados y principales rubros



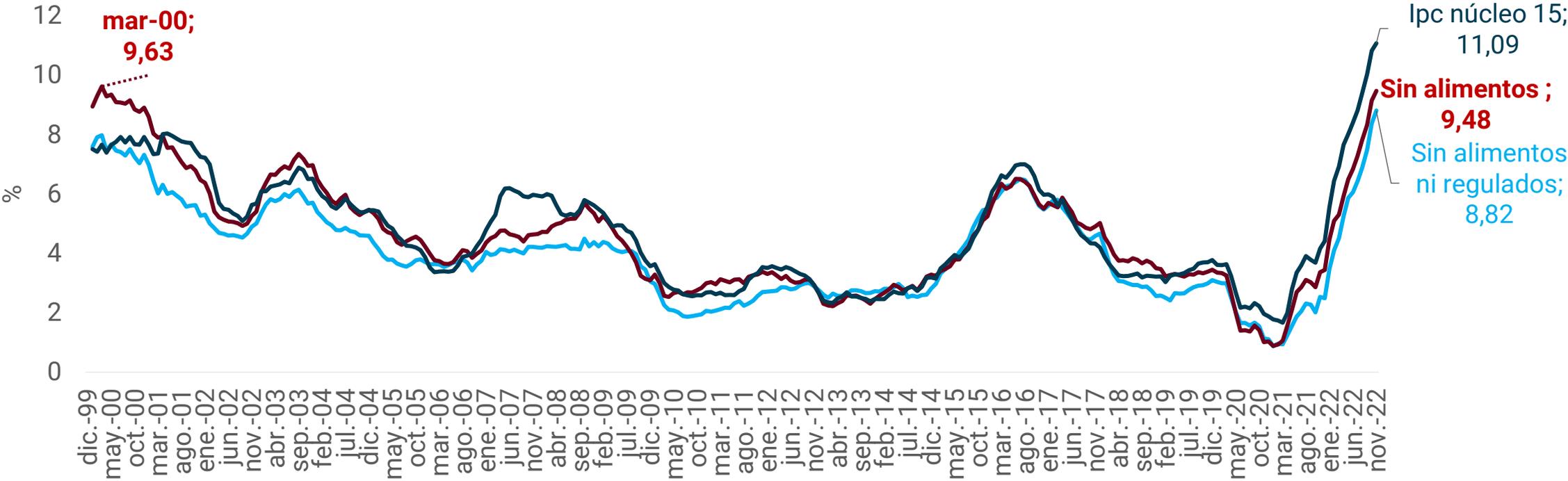
Rubros más relevantes en la inflación de octubre

	Variación (%)		Contribución (p.p)	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
Regulados	0,36	11,95	0,06	2,10
Combustibles	2,77	10,52	0,07	0,27
Gas	2,00	17,69	0,02	0,19
Recogida de basuras	1,57	6,58	0,01	0,03
Transporte urbano	0,08	6,63	0,00	0,31
Suministro de agua	0,15	11,33	0,00	0,22
Electricidad	-1,14	25,77	-0,04	0,80

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

El promedio de las medidas de inflación básica que sigue BanRep ascendió a 9,80%, máximo desde que se tiene registro, lo cual es señal de presiones considerables provenientes de la demanda, en línea con un crecimiento económico superior al potencial

Medidas de inflación básica



Fuente: DANE y BanRep

Implicaciones de política monetaria: esperamos que la Junta de BanRep aumente en 100 pbs su tasa de interés de intervención en su reunión de diciembre, hasta 12,0%. Además, anticipamos un nuevo aumento de la tasa en enero, de 50 pbs. Estimamos que 12,5% será el nivel terminal del ciclo alcista. Posteriormente, la reducción en la inflación básica durante el 2T23, junto con señales de desaceleración en la actividad productiva y el mercado laboral, darían espacio a recortes en el segundo semestre del año, limitada por a los movimientos en la tasa de la Fed.

Equipo de Investigaciones Económicas

José Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Estrategia Macroeconómica

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 69962

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Maria Paula González

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70018

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista Contexto Externo y Mercado Cambiario

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

diego.gomez@corficolombiana.com

Felipe Esteban Espitia Murcia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corficolombiana.com

Jenny Moreno

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

felipe.espitia@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

maria.orbezo@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70422

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo Niño

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70017

Juan.pardo@corficolombiana.com

Diana Valentina López Baquero

Practicante de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787

Diana.Lopez@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Jaime Cárdenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

jaime.cardenas@corficolombiana.com

Contactos

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia
(+57-601) 6062100 Ext. 22622

juan.ballen@casadebolsa.com.co

Luis Felipe Sánchez Sanabria

Analista Junior Renta Fija
(+57-601) 3538787 Ext. 22710

maria.Pulido@casadebolsa.com.co

Diego Velazquez Viasus

Analista Junior Renta Fija
(+57-1) 6062100 Ext.22715

Sergio.segura@casadebolsa.com.co

Nicolás Esteban Rodríguez Méndez

Practicante Investigaciones Económicas
(+57-1) 6062100 Ext. 23632

Miguel.zapata@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Líder Análisis y Estrategia de Acciones
(+57-1) 6062100 Ext. 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Laura López Merchán

Analista Renta Variable
(+57-1) 6062100 Ext. 22636

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Alejandro Ardila Sandoval

Analista Renta Variable
(+57-1) 6062100 Ext. 22703

Miguel.zapata@casadebolsa.com.co

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Forero

Gerente Institucional de Acciones
(+57-601) 6062100 Ext. 22754

alejandro.forero@casadebolsa.com.co

Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional
(+57-601) 6062100 Ext. 22630

juan.serrano@casadebolsa.com

Advertencia

-Advertencia-

Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente telefónicamente o a través de este medio.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana S.A. no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, confiabilidad, veracidad, integridad de la información obtenida de fuentes públicas. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

La información contenida en el presente documento fue preparada sin considerar los objetivos de los inversionistas, su situación financiera o necesidades individuales, por consiguiente, ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría, recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción.

Corficolombiana S.A. no asume responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

Certificación del analista

El analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que se encuentra(n) libre de influencias externas para realizar la recomendación, y en consecuencia las mismas reflejan su opinión personal. El analista (s) también certifica(n) que ninguna parte de su compensación es, ha sido o será directa o indirectamente relacionada con una recomendación u opinión específica presentada en este informe.

Información relevante

Algún o algunos miembros del equipo de Investigaciones Económicas poseen inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, en consecuencia el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

Corficolombiana S.A. o alguna de sus filiales tiene inversiones en activos emitidos por algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o sus filiales.

Las acciones de Corficolombiana S.A. se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de la Corporación.

Corficolombiana S.A. hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública.

Algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o alguna de sus filiales han sido, son o posiblemente serán clientes de Corficolombiana S.A. o alguna de sus filiales.

Algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o alguna de sus filiales han sido, son o posiblemente serán clientes de Grupo Aval o alguna de sus filiales.